



## REFLEXIONES SOBRE LA JUNTA GENERAL DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

### Propuestas de revisión de la impugnación de acuerdos (Especial referencia a las sociedades cotizadas)

**Juan Sánchez-Calero**

Catedrático de Derecho Mercantil (Universidad Complutense)

Comunicación presentada a la Jornada Internacional “Reflexiones sobre la Junta General de las sociedades de capital”, organizada en el marco del proyecto de investigación SEJ 2007-63752/JURI “Estudio de la función de la Junta General en las sociedades de capital: problemas y propuestas de solución”, cuyo investigador principal es el Prof. RODRÍGUEZ ARTIGAS.

## **PROPUESTA DE REVISIÓN DE LA IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS (Especial referencia a las sociedades cotizadas)**

**Resumen:** En este documento se justifica la necesidad de reformar el régimen de impugnación de acuerdos de la Junta General en una sociedad cotizada. Procede limitar los acuerdos impugnables y ampliar la legitimación activa. También deben adoptarse soluciones particulares en cuanto al procedimiento.

**Palabras Clave:** sociedades cotizadas, junta general, impugnación de acuerdos.

**Abstract:** This documents explains the need of reforming of the challenging regime in case of public companies' general meetings' resolutions. The type of resolutions that may be objected must be restricted, and the ability to challenge should be opened to other claimants. Specific solutions on the proceeding should also be adopted.

**Key Words:** public companies, general meeting, challenging resolutions.

### **SUMARIO:**

- I. INTRODUCCIÓN
- II. LA ESPECIALIDAD DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS
- III. UNA PROPUESTA IGNORADA: EL ART. 393 DE LA PROPUESTA DE CÓDIGO DE SOCIEDADES MERCANTILES
- IV. UNA PROPUESTA SORPRENDENTE Y TAMBIÉN IGNORADA: LA LIMITACIÓN DEL USO ABUSIVO DE LA FACULTAD DE IMPUGNAR
- V. LA RELATIVIDAD DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN
- VI. LA CONFIGURACIÓN NORMATIVA DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN
- VII. LA FUNCIÓN DE LA IMPUGNACIÓN EN SOCIEDADES COTIZADAS Y LA REVITALIZACIÓN DE LA JUNTA
- VIII. LA VULNERABILIDAD DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS
- IX. EL MODELO PROCESAL: SUS ACIERTOS Y SUS DEFECTOS
- X. LA LIMITACIÓN DE LOS ACUERDOS IMPUGNABLES
- XI. LA RESTRICCIÓN DE LA LIMITACIÓN ACTIVA DE LOS ACCIONISTAS Y SU AMPLIACIÓN A OTROS SUJETOS
- XII. SOBRE EL INCIDENTE DE ADMISIÓN
- XIII. UN APUNTE EN MATERIA DE MEDIDAS CAUTELARES

## I. INTRODUCCIÓN

El Profesor Fernando Rodríguez Artigas ha sido el principal impulsor de la celebración de la Jornada *Reflexiones sobre la Junta General de las Sociedades de Capital*. Es una iniciativa feliz no sólo por lo interesante de su programa, sino porque vuelve a proyectar la atención sobre lo que podríamos llamar “*el problema de la Junta general*”, que se traduce esencialmente en su mal funcionamiento, en la frustración de algunos de los fundamentos de su diseño legal y, por ello, en el descrédito creciente acerca de que la junta llegue a cumplir adecuadamente su función<sup>1</sup>. Como espero apuntar en las páginas que siguen, la impugnación de acuerdos es uno de los aspectos en los que se concretan esos defectos, lo que justifica la ponencia confiada al Profesor Jesús Quijano.

La reforma del régimen de la impugnación no sólo es conveniente, sino necesaria. Sirva esta comunicación como un paso inicial a la hora de exponer algunas consideraciones sobre la particular problemática que ofrece la impugnación de acuerdos en el caso de sociedades cotizadas, esbozando algunas posibles soluciones.

## II. LA ESPECIALIDAD DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Como sucede cada vez que se trata un problema relativo a la regulación de las sociedades cotizadas, reflexionar sobre el tratamiento normativo de ese subtipo societario parece un presupuesto imprescindible. Ahorraré al lector un amplio excursus al respecto y partiré de una pregunta simple: ¿concurren en una sociedad cotizada circunstancias singulares que reclaman que el régimen de la impugnación de los acuerdos de la junta cuente con soluciones normativas diversas? Como apuntaré en los apartados siguientes, existen ciertas notas que dan sentido a soluciones especiales para

---

<sup>1</sup> El debate se remonta a algunos años atrás, como revela la bibliografía española sobre la materia. Una aproximación al papel de *La junta general de las sociedades cotizadas: propuestas para su revitalización*, puede verse en las distintas ponencias que se presentaron al Seminario Complutense que bajo ese título tuvo lugar en 2006 y que aparecieron publicadas en RDBB 104 (2006), p. 7 y ss.

ese tipo de sociedades<sup>2</sup>, lo que no implica una regulación específica en esta materia. La impugnación de acuerdos de sociedades cotizadas puede plantearse principalmente desde la adaptación de algunos aspectos contenidos en la regulación general. En esta materia, como en cualquier otra, la calidad de las normas se verá reforzada por el tratamiento sistemático de las sociedades cotizadas, dentro de la regulación general de las sociedades de capital. La preparación de la próxima Ley de Sociedades de Capital<sup>3</sup> constituye una ocasión histórica para avanzar en esa dirección.

Con idéntico afán sintético, creo que la regulación especial de este derecho de impugnación ha de ajustarse a dos notas particulares. La primera es la por conocida no menos obligada referencia a la estructura de capital de estas sociedades, que da lugar a la convivencia entre accionistas/empresarios y accionistas/inversores<sup>4</sup>, que suplantán la relación mayoría-minoría y sobre la que debemos proyectar la finalidad atribuida a la impugnación de los acuerdos de la junta general. Procede revisar cuál es la función legal del derecho de impugnación y su vigencia en el actual marco de organización y control que establece nuestro ordenamiento para esas grandes sociedades.

La segunda nota la depara la también imprescindible determinación del contenido del derecho de impugnación tomando en consideración el completo catálogo de derechos que recibe el accionista-inversor en el vigente ordenamiento. La impugnación no es una facultad que deba perfilarse de forma autónoma, sino atendiendo al conjunto de derechos (art. 48 LSA) que el mismo titular recibe para la tutela de sus intereses

---

<sup>2</sup> En este tema, resulta obligada la remisión al estudio de ALCALÁ DÍAZ, M.A., *El derecho de impugnación del socio en la sociedad anónima cotizada*, Madrid (2006), p. 30 y ss., donde resalta la ausencia de evolución normativa en esta materia, frente a lo registrado en otros ordenamientos europeos; con respecto a la evolución del Derecho italiano, v. la reciente contribución de MEO, G., “Acuerdos nulos de sociedades anónimas en Derecho italiano”, RDM 271 (2009), p. 207 y ss.

<sup>3</sup> Parto del mandato al Gobierno contenido en la Disposición final séptima de la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (B.O.E. de 4 de abril de 2009) para la refundición en un único texto –la citada Ley de Sociedades de Capital- de las normas societarias y del mercado de valores aplicables a esos tipos.

<sup>4</sup> No deja de sorprender la validez de las clasificaciones de los accionistas que nuestra doctrina ya enunciaba a principios del siglo XX, con referencias incluso más lejanas; me remito, por todos, a la exposición de GARRIGUES, J., *Nuevos hechos, nuevo Derecho de sociedades anónimas*, Madrid (1933), pp. 66-71. Allí cita la distinción establecida por Hausmann entre el accionista-empresario (que busca el control de la sociedad y domina su gestión) y los accionistas nómadas, meros partícipes en el capital.

directos e indirectos vinculados con la sociedad. Es lo que se aborda posteriormente invocando la relatividad del derecho de impugnación<sup>5</sup>.

### **III.- UNA PROPUESTA IGNORADA: EL ART. 393 DE LA PROPUESTA DE CÓDIGO DE SOCIEDADES MERCANTILES**

Una propuesta concreta y realmente innovadora en materia de impugnación de acuerdos quedó reflejada en el art. 393 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles (PCSM)<sup>6</sup>. Dentro del tratamiento específico de las sociedades cotizadas acogido en dicha PCSM, se incluyó en el precepto señalado una solución especial para la impugnación de acuerdos de la junta. Esta solución se basaba en las siguientes propuestas: (i) la limitación de la legitimación activa, de forma que sólo la minoría, las Asociaciones de accionistas y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) podían impugnar tales acuerdos; (ii) el tratamiento informativo de toda impugnación como un hecho relevante (cfr. art. 82 LMV); y (iii) un singular régimen cautelar para el caso de que la demandante fuera la CNMV. Este supuesto merecía una consideración singular en un doble aspecto. La presentación de la demanda debería dar lugar, *ope legis*, a su anotación preventiva en el Registro Mercantil correspondiente. Quedaba al criterio de la CNMV solicitar en su demanda, la suspensión de los acuerdos impugnados.

### **IV.- UNA PROPUESTA SORPRENDENTE Y TAMBIÉN IGNORADA: LA LIMITACIÓN DEL USO ABUSIVO DE LA FACULTAD DE IMPUGNAR**

Plantear en esta ocasión la impugnación de los acuerdos de las sociedades cotizadas obedece a un hecho concreto, constituido por lo que consideré entonces –y hoy sigo considerando– un cualificado y sorprendente antecedente. Éste apareció en el Código

---

<sup>5</sup> V. *infra* V.

<sup>6</sup> MINISTERIO DE JUSTICIA, *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles*, Madrid (2002), 250 pp.

Unificado de Buen Gobierno (CUBG) de 2006<sup>7</sup>, dentro de sus páginas finales. En éstas, dentro de las diversas recomendaciones al Gobierno, bajo el título de “Impugnación de acuerdos sociales” se indicaba: “*Se recomienda al Gobierno que estudie las modificaciones legales precisas para evitar el uso indebido, excesivo o abusivo de la facultad de impugnación de acuerdos de la Junta General de Accionistas prevista en el artículo 117 de la Ley de Sociedades Anónimas*”. Ningún antecedente o referencia se citan en el documento que permita entender la razón de esa relevante recomendación, por el momento y el lugar en que se realizó. Su lectura sugiere claramente una limitación del derecho individual de impugnación, a partir de la que pudiera interpretarse como una propuesta de reforma general del sistema normativo, de manera que aquel derecho individual deje paso a la impugnación como derecho de la minoría<sup>8</sup>, en línea con determinadas reformas ya completadas en otros ordenamientos europeos<sup>9</sup>. A ese respecto, la indicada recomendación no era la única reforma que se proponía, de manera que en el contenido de otras recomendaciones se contienen elementos para la interpretación de lo que nos ocupa.

En el tiempo transcurrido desde 2006, nada ha hecho el Gobierno en la dirección recomendada, lo que aumenta la perplejidad sobre la oportunidad y fundamento de aquella aconsejada reforma. No me constan estudios empíricos sobre la cuestión que ilustren el fundamento o la urgencia de los cambios propuestos, lo que invita a compartir la prudencia en la evaluación de esa Recomendación<sup>10</sup>. La experiencia española en relación con las impugnaciones de sociedades cotizadas parece apuntar que no estamos ante un supuesto frecuente, sino al contrario –atendidos los repertorios jurisprudenciales y los registros públicos-. Tampoco existe constancia de que en esas pocas ocasiones, la acción ejercitada mereciera un reproche inicial, por obedecer a causas diversas de la voluntad del control jurisdiccional de los acuerdos adoptados,

---

<sup>7</sup> CNMV, *Informe del Grupo Especial de Trabajo sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas*, 19 de mayo de 2006, p. 71.

<sup>8</sup> En este sentido, MATEU DE ROS CEREZO, R., *El Código Unificado de Gobierno Corporativo*, Cizur Menor (2007), p. 389.

<sup>9</sup> V. el estudio de ALCALÁ DÍAZ, M.A., *El derecho de impugnación*, pp. 13-29.

<sup>10</sup> V. DE LA OLIVA SANTOS, A., “¿Debe limitarse el derecho de impugnación de acuerdos en las SA cotizadas?”, RDBB 104 (2006), p. 163 y ss.

como característica esencial del funcionamiento de toda corporación. Es cierto que el Código Unificado fue coetáneo de ciertas impugnaciones repetidas de los acuerdos adoptados por la Junta de alguna sociedad, pero no puede dárseles otro valor que el meramente anecdótico.

Estas matizaciones no deben llevar a dejar de considerar la indicada Recomendación. Comencemos por criticar su imprecisión, al presentar en un mismo plano situaciones que merecen un diverso tratamiento. Se debe evitar, se dice, el uso indebido, excesivo o abusivo de la acción impugnatoria. Algunos de esos adjetivos son sinónimos. Su acumulación parece servir a la justificación de la necesidad de limitar la facultad de impugnar los acuerdos, por ser muchos los casos susceptibles de encuadrarse en alguna de esas calificaciones.

Lo indebido –según nos indica el Diccionario- es lo que resulta ilícito, injusto y falto de equidad<sup>11</sup>. La voz excesiva no tiene especial significado, pues describe lo que excede o se sale de la regla, si bien el exceso nos devuelve al terreno jurídico al constituir un “*abuso, delito o crimen*”<sup>12</sup>. Llegamos así al adjetivo que tiene un mayor significado jurídico y que resulta más preciso a la hora de interpretar la Recomendación de los redactores del Código Unificado: el que permite considerar que estamos ante una impugnación *abusiva*.

Antes de profundizar en ese término, creo conveniente subrayar que estamos en un ámbito jurídico –el de la impugnación- en el que la idea del ejercicio abusivo de derechos tiene una repetida presencia. En los enfrentamientos societarios, el reproche del comportamiento abusivo del otro es un lugar común. La posibilidad de impugnar los acuerdos sirve a la pretensión de limitar el eventual ejercicio *abusivo* del poder de la mayoría, haciendo que la voluntad social se traduzca en acuerdos ilícitos o contrarios al interés de la sociedad. Frente a ese riesgo de abuso de la mayoría aparece un segundo peligro consistente en la perversión del mecanismo de control de aquél abuso. La

---

<sup>11</sup> V. REAL ACADEMIA ESPAÑOLA, *Diccionario de la Lengua Española*<sup>21</sup>, vol. II, Madrid, 2001, p. 1265.

<sup>12</sup> V. *Diccionario*<sup>21</sup>, cit., vol. I, p. 1016.

*legitimación* activa reconocida, resulta obvio, para fines *legítimos*, puede terminar ejercitándose en un sentido ilícito. La tutela de la minoría no justifica un ejercicio abusivo de la impugnación de acuerdos<sup>13</sup>.

Algunas categorías conflictivas permiten establecer, además, la relación que pueden llegar a presentar ambos comportamientos abusivos, de forma que uno termine conduciendo al otro. Tenemos un escenario conocido y frecuente. La imposición de un acuerdo destinado a diluir la participación de la minoría es un prototipo de abuso de la mayoría<sup>14</sup>. Nadie discutirá la legitimidad de la impugnación de ese acuerdo. Pero la vida social continuará y, salvo que se hubieran adoptado medidas cautelares o que hubiera recaído la sentencia, se celebrará una nueva junta. En ella comparecerán los accionistas mayoritarios y minoritarios con las participaciones que les corresponderán a partir del acuerdo impugnado. Si los segundos impugnan nuevos acuerdos sobre la base del vicio ya denunciado en su anterior demanda, pero no por la existencia de vicios propios del nuevo acuerdo, con seguridad se dirá que su comportamiento es abusivo, puesto que el nuevo procedimiento se plantea indebidamente, al no concurrir en el acuerdo vicio alguno de nulidad o anulabilidad.

Pero si los mismos accionistas minoritarios no impugnan los acuerdos que de forma directa o indirecta supongan una ejecución del primer acuerdo, la defensa de la sociedad alegará en el procedimiento inicial que se está ante un comportamiento contradictorio de los propios actos, al no continuar la inicial impugnación con la de los acuerdos posteriores. Se denuncia así la mala fe o el abuso de derecho de quien no completa la impugnación de un acuerdo con la correspondiente de todos los que se adopten posteriormente y que guarden una relación directa o indirecta con el primero. Tal relación directa se da si el nuevo acuerdo ejercita o complementa el primero (p.e., la asignación y suscripción del capital que sigue a la exclusión del derecho de inscripción preferente). Es indirecta la que implica que el segundo acuerdo no tiene conexión

---

<sup>13</sup> Es esa tensión entre mayoría y minoría la que aborda POLO, E., “Abuso o tiranía. Reflexiones sobre la dialéctica entre mayoría y minoría en la sociedad anónima”, EN AA.VV., *Estudios Homenaje Aurelio Menéndez*, t. II, (coord. Iglesias Prada), Madrid (1996), p. 2269 y ss.

<sup>14</sup> V., por todos, CARRASCO PERERA, A., “Art. 7” en AA.VV., *Comentarios al Código Civil* (coord., Bercovitz, R.), Elcano (2001), p. 48, donde cita la STS de 4 de marzo de 2000 (RJ 2000, 1502).



objetiva con el primero, pero la adopción de aquel tiene como presupuesto necesario el primero (v.gr., el nuevo acuerdo se aprueba gracias a los derechos de voto derivados de acciones emitidas en virtud de un acuerdo de ampliación de capital contra el que se dirigió la demanda inicial).

Por tanto, la dialéctica procesal y los razonamientos judiciales parecen abonar con frecuencia la idea de que una inicial y fundada impugnación reclama la interposición de posteriores sin fundamento. El razonamiento, habitual en estrados, es absurdo. Reclama que una acción orientada a combatir el abuso de la mayoría termine convirtiéndose en una repetición de abusivas impugnaciones planteadas por la minoría.

Las consideraciones anteriores y otras de similar inspiración a partir del argumentario manido de quienes participan en este tipo de contiendas apuntan a lo que creo que es cautela obligada en el análisis de la Recomendación de reforma legislativa. Reformar la impugnación de acuerdos es mucho más que una cuestión procesal. Es ahondar en la finalidad de esa facultad reconocida a todo accionista y, lo que en las sociedades cotizadas resulta más relevante, en su relación con el control de los administradores y, en suma, con el correcto gobierno de las sociedades.

## **V.- LA RELATIVIDAD DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN**

Al abordar la regulación de la impugnación de acuerdos, en cualquier sentido, resulta obligado considerar que estamos ante una materia relativa. En esa dirección, baste con recordar que se trata de un derecho del accionista que se enuncia legalmente junto con los demás derechos que confiere la titularidad de la acción. Cuando se valora al mayor o menor alcance que recibe un derecho en la Ley, no puede ignorarse cómo se resuelve el contenido de otros derechos, en especial, de aquellos que comparten la función de facilitar, en el plano político o económico, la participación del accionista en la vida corporativa. La regulación del derecho de impugnación es relativa de la que merezcan otros derechos del accionista que comparten ese objetivo de permitir el control.

Lo expuesto es particularmente notorio cuando, precisamente, la causa de la impugnación es la vulneración de un derecho del actor. El ejemplo más frecuente lo ofrece la tan repetida vulneración del derecho de información del accionista (art. 112 LSA). Parece obvio que un derecho que sirve para la tutela del ejercicio efectivo de otros derechos individuales del accionista es relativo pues su vigencia atiende a la de éstos. El respeto de éstos descarta la efectividad de la impugnación. Pero esa relación es también decisiva en la delimitación del respectivo contenido de esos derechos correlativos. Tomemos de nuevo, a modo de ejemplo, el derecho de información. Es conocido que el derecho de información de un accionista se ve sensiblemente ampliado por la legislación del mercado de valores con respecto al alcance que ese derecho tiene, con carácter general, en la LSA. Parece razonable y proporcionado que la posibilidad de impugnación de acuerdos por la lesión de ese derecho encuentre una mayor restricción en el caso de una sociedad cotizada, que en el de una sociedad cerrada.

La relatividad también puede exponerse desde una perspectiva temporal. Los intereses de un accionista con respecto a la válida y lícita adopción de un acuerdo pueden defenderse antes y después de su adopción, y en el seno de su deliberación y aprobación. Derechos como el de información o el de solicitar un complemento de convocatoria operan en la fase de preparación de la junta. El primero sigue vigente durante la celebración de la Junta, como sucede con la emisión del voto dentro del órgano. El de impugnación es un derecho que se proyecta sobre el momento posterior a la adopción del acuerdo. Pero no es un derecho autónomo, sino que su posibilidad de ejercicio va a depender en buena medida de cómo se hayan ejercitado previamente los otros derechos. Ciertos acuerdos sólo los puede impugnar quien se haya opuesto a su adopción (art. 117.2 LSA).

En esa misma dirección la relatividad del derecho de impugnación y los otros derechos del accionista pueden llevar a restringir o condicionar el ejercicio del primer derecho más allá de la evitación de un comportamiento contradictorio. No se trata sólo de permitir que impugne un acuerdo quien no participó en su adopción, sino de analizar si cabe condicionar la impugnación atendiendo a cómo se ejercitaron oportunamente

aquellos derechos del accionista que habrían permitido a la sociedad una corrección a priori de los vicios de un acuerdo potencialmente impugnabile. El accionista que con carácter previo a la Junta denuncia la concurrencia de un vicio de nulidad (por ejemplo, en la convocatoria o por la omisión de información legalmente exigible) está plenamente legitimado para impugnar el acuerdo si su fundada denuncia fue ignorada.

## **VI.- LA CONFIGURACIÓN NORMATIVA DEL DERECHO DE IMPUGNACIÓN.**

En nuestro Derecho de sociedades anónimas, la impugnación de los acuerdos sociales figura como uno de los derechos inherentes a la condición de accionista. La titularidad de una acción –de una sola acción, subrayo- incorpora, dentro del catálogo mínimo de derechos del accionista, el de “*impugnar los acuerdos sociales*” [art. 48.2, c) Ley de Sociedades Anónimas-LSA].

Con esta redacción, la vigente norma ensalzaba el citado derecho individual, frente a la literalidad de la precedente Ley de Sociedades Anónimas de 1951, en la que el derecho de impugnación no aparecía expresamente incluido en el catálogo del conjunto de derechos que integraban la acción, sino que su determinación se producía de manera específica, en la regulación autónoma del procedimiento impugnatorio por el art. 67 LSA 1951. Como se han encargado de subrayar la doctrina y jurisprudencia, con ese cambio legislativo se pretendía resaltar que la impugnación no constituía un mero procedimiento mediante el que obtener la revisión jurisdiccional de los acuerdos sociales, sino que tal revisión constituía un genuino derecho de todo accionista, como parte del más amplio derecho a la tutela judicial efectiva y del control de legalidad de tales acuerdos (cfr. art. 20.1 Código de Comercio-CCo). Esa concreción procedimental de la impugnación impulsada por un accionista ha llevado a la doctrina a cuestionar que estemos ante un derecho en sentido estricto, tratándose más bien del mero

reconocimiento de la legitimación activa del accionista (junto a otros legitimados) para el ejercicio de la acción impugnatoria<sup>15</sup>.

Admite menor discusión que el concreto ejercicio de ese derecho legalmente reconocido resulta decisivo desde la perspectiva del funcionamiento institucional de una sociedad de capital, en la que rige el principio mayoritario y en la que, por lo tanto, el de impugnación constituye un evidente derecho de control y de tutela de sus derechos que se concede al accionista minoritario<sup>16</sup>. En ese aspecto, la impugnación enlaza con grandes problemas de la sociedad anónima, como son, de un lado, el control de los accionistas mayoritarios y del órgano de administración (que tiene en su seno unos consejeros *dominicales* vinculados con aquellos accionistas) y, de otro, la permanente tensión entre la mayoría y la minoría. Está en permanente discusión la vigencia del principio mayoritario y los límites de ese poder<sup>17</sup>. Esa orientación ha permanecido en nuestra legislación de sociedades anónimas, sin perjuicio de los cambios adoptados en la regulación de la impugnación desde la LSA 1951, hasta la actual LSA, afectada por la entrada en vigor de la Ley de Enjuiciamiento Civil (LEC) de 2000<sup>18</sup>. En esa dirección, el tratamiento de la impugnación de acuerdos como expresión precisa de derechos de la minoría, presenta un evidente interés<sup>19</sup>.

En las sociedades de capital, la vigencia del principio mayoritario permite reproducir algunas de las consideraciones básicas que han acompañado el análisis de la tutela de

---

<sup>15</sup> Esa era la posición de SÁNCHEZ ANDRÉS, A., *La acción y los derechos del accionista*, p. 103, de la que se hace eco SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general en las sociedades de capital*, Cizur-Menor (2007), p. 354, nota 8.

<sup>16</sup> Valga, por todos, la remisión a DUQUE, J., *Tutela de la minoría. Impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 LSA)*, Valladolid (1957), p. 154 y ss.

<sup>17</sup> V. la reciente e interesante contribución que desde el Derecho inglés supone CHIVERS, D./SHAW, B., *The Law of Majority Shareholder Power – Use and Abuse*, Nueva York (2008), en especial, pp. 1-30 y p. 169 y ss.

<sup>18</sup> Por todos, v. SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, p. 352 y ss.

<sup>19</sup> V. JUSTE MENCÍA, J., *Los derechos de minoría en la sociedad anónima* Elcano (1995), pp. 59 y 60, donde indicaba la relación existente entre la protección del accionista individual y los derechos de minoría cualificada, válido con respecto a la impugnación de acuerdos de la junta general. En cuanto a la configuración precisa en la LSA de la impugnación de acuerdos como estricto derecho de la minoría v. p. 383 y ss.

las minorías en la construcción del modelo democrático<sup>20</sup>. La vigencia de aquel principio no implica que la voluntad de la mayoría se confunda, sin más, con la voluntad social. El acuerdo social no es un ejercicio ilimitado y arbitrario de la imposición sobre todos los accionistas de lo que decidan, mediante su voto coincidente, los titulares de la mayoría del capital social. El principio mayoritario implica la participación de la minoría. La idea la plasma el art. 93.2 LSA cuando establece que *“todos los accionistas, incluso los disidentes ... (y los ausentes) quedan sometidos a los acuerdos de la junta general”*, en coherencia con el reconocimiento a todos los accionistas del ejercicio de los mismos derechos de información y decisión en relación con la adopción del acuerdo correspondiente.

Junto al respeto de la minoría, el principio mayoritario encuentra dos límites generales. El primero es el interés social. Los acuerdos sociales no deben responder al interés de la mayoría de los accionistas, sino al interés común de todos ellos que, conforme a la conocida construcción jurisprudencial, es lo que constituye el interés social. El segundo límite lo encontramos en la Ley, que en buena medida legitima el principio mayoritario sobre la base del respeto de las normas que garantizan la participación de la minoría (o eventualmente, de otros intereses que puedan verse afectados y a los que se considera merecedores de tutela) y la defensa del interés social. En coherencia con ese planteamiento, ese doble límite aflora en el régimen de impugnación tanto al establecer los acuerdos impugnables (art. 115 .1 LSA), como al determinar la legitimación activa (art. 117.1 LSA).

## **VII.- LA FUNCIÓN DE LA IMPUGNACIÓN EN SOCIEDADES COTIZADAS Y LA REVITALIZACIÓN DE LA JUNTA.**

En relación con la impugnación de acuerdos, la normativa aplicable a las sociedades cotizadas es la general. No existen reglas especiales similares a las que sí se dan en otros muchos aspectos del régimen de las sociedades cotizadas, cuya enunciación aquí,

---

<sup>20</sup> V. al respecto la síntesis que incorpora REQUEJO, P., *Democracia parlamentaria y principio minoritario*, Barcelona (2000), pp. 25-30.

por notoria y reiterada, parece ociosa. Es esa falta de soluciones especiales para las sociedades cotizadas la que debe ser revisada, puesto que la impugnación de los acuerdos de la junta en una sociedad cotizada reclama una respuesta específica, al ser especiales las características que presiden el funcionamiento de ese órgano y la adopción y ejecución de sus acuerdos.

La impugnación de los acuerdos de la junta general de una sociedad cotizada es obvio que comparte la configuración general que hemos señalado, pero esa función debe analizarse, además, a partir de las particulares y conocidas circunstancias que presenta la estructura del capital, en el que la tensión mayoría-minoría deja paso a la que surge entre el poder de los administradores y su control por los accionistas. En esa perspectiva, puede decirse que la junta general recibe desde hace tiempo un especial interés en materia de gobierno corporativo<sup>21</sup>, al que no es extraña la impugnación, como refleja que la Recomendación para una reforma de su régimen se hiciera al hilo de la elaboración y aprobación del CUBG.

Parto de una premisa ya apuntada: en las sociedades cotizadas españolas no asistimos a un uso excesivo ni siquiera frecuente, del derecho de impugnación. Ni en el mercado continuo, ni en el IBEX-35 es habitual la impugnación de los acuerdos de la junta. Existen casos en donde es notorio que se suceden las impugnaciones planteadas por un mismo accionista (como parte de una estrategia de hostigamiento a los administradores), pero antes que una regla, ese ejemplo supone la excepción. Esa escasez de impugnaciones tiene razones diversas, siendo una de ellas, sin duda, que el control y la transparencia a los que está sometida toda sociedad cotizada restringen sustancialmente la posibilidad de que se adopten acuerdos impugnables. Bastará con recordar aquí la ampliación de los derechos de los accionistas vinculados, de una u otra forma, con la preparación de la junta. Puede mencionarse el régimen de la convocatoria, que da lugar a anuncios que por la antelación con la que se produce su publicación (art.

---

<sup>21</sup> Tuvo especial influencia el denominado Informe Aldama (*Informe de la Comisión Especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas*, 8 de enero de 2003, 49 pp.) que determinó el posterior contenido de la Ley 26/2003, de 17 de julio, que introdujo, entre otras muchas disposiciones, los arts. 113 y 117 LMV. Al respecto, v. ALCALÁ, *El derecho de impugnación*, p. 35 y ss. donde aborda “la impugnación de acuerdos de la junta general en el debate del Corporate Governance”.

97.1 LSA), así como por su contenido, facilitan de forma notoria el derecho de información de todos los accionistas. En esa misma dirección actúan otras previsiones legales como la de la obligatoria llevanza de una página web (art. 117.2 LMV) o la de publicación de toda información relevante. La transparencia, como deber legal característico de toda sociedad cotizada, debilita el fundamento de una eventual impugnación. A ello se suman las demás reglas –legales o fundadas en la autorregulación– que afectan al contenido de no pocos acuerdos societarios, al establecer un mejor control de su propuesta y aprobación<sup>22</sup>.

Sin perjuicio de ello, creo que puede afirmarse que es predecible que los accionistas de las sociedades cotizadas tienen sus propios motivos para abstenerse de ejercitar el derecho de impugnación. La junta general de esas sociedades suele estar controlada por los administradores y por los accionistas que los respaldan<sup>23</sup>. Apoyo significativo en el caso español, en el que suele repetirse que son numerosas las sociedades en las que existen accionistas de control con participaciones mayoritarias en términos absolutos (superiores al 50% de los derechos de voto). La impugnación queda para aquellos accionistas ajenos al grupo de control, que en su mayoría serán titulares de participaciones minoritarias ¿Es razonable que quienes renuncian de forma sistemática al ejercicio de sus derechos vinculados con la preparación y celebración de la junta general, puedan desarrollar una actividad mucho más comprometida en términos corporativos y económicos? La respuesta es obviamente negativa. El derecho de impugnación no escapa al absentismo o apatía que presiden el ejercicio de sus derechos por los accionistas de sociedades cotizadas. La impugnación no la planteará un accionista que carece en la mayoría de los casos de un interés económico vinculado con la interposición de la correspondiente demanda. Vuelvo a los clásicos y a la evidencia del acierto del Maestro Garrigues cuando analizaba hace ochenta años la reforma del Código de Comercio en esta materia: “*Nuestros reformadores, queriendo ser muy modernos olvidan que en materia de sociedades anónimas lo verdaderamente moderno es lo más antiguo*”<sup>24</sup>. Ni entonces ni ahora sirven construcciones legales que se alejan

<sup>22</sup> Por ejemplo, en materia de retribución.

<sup>23</sup> Las peculiaridades de la estructura de capital en las sociedades cotizadas españolas y la influencia que ello ha tenido para su administración, han sido objeto de repetidos estudios. Nos limitaremos a citar aquí el más reciente Informe de la consultora HEIDRICK & STRUGGLES, *Corporate Governance Report 2009. Boards in turbulent times* (el Informe puede consultarse en [www.heidrick.com](http://www.heidrick.com)).

<sup>24</sup> GARRIGUES, *Nuevos hechos*, p. 90.

del real contenido económico de las relaciones sobre las que se proyectan. El derecho de impugnación es en su configuración actual un derecho muerto, por resultar antieconómico para el accionista<sup>25</sup>. Esto no depende sólo de la propia configuración del derecho del accionista, sino de factores tales como el amplio coste que la impugnación puede suponer para el actor, al margen del resultado del pleito, o la previsión de que la resolución del mismo por medio de sentencia firme se va a demorar considerablemente en el tiempo.

Es más, el derecho de impugnación no sólo resulta antieconómico, sino que ha devenido ineficiente. Me refiero a que mientras los accionistas de buena fe no lo utilizan, en ocasiones se pone de manifiesto cómo quienes si lo hacen son accionistas “*recientes*”, que buscan con ello no la defensa de la legalidad o del interés social, sino intereses propios vinculados con transacciones con la sociedad, obtención de oportunidades de negocio, etc.<sup>26</sup>. Esos supuestos, aún siendo escasos, constituyen un evidente ejercicio abusivo del derecho de impugnación que, siguiendo la Recomendación del CUBG, debe corregirse.

A pesar de esa falta de interés de los accionistas, la vigencia del derecho de impugnación de los acuerdos de la junta no sólo debe preservarse, sino adaptarse para hacerlo más eficiente y descartar un uso desviado del mismo. No se trata sólo de

---

<sup>25</sup> Por su vigencia, me permito reproducir el siguiente párrafo de GARRIGUES, *Nuevos hechos*, pp. 84-85: “Y ocurrió una vez más lo que ocurre siempre que a las creaciones legales les falta el contenido económico: que los derechos se hacen letra muerta y quedan relegados en los Códigos a puras expresiones platónicas, sin ejercicio efectivo en la vida real, a la manera como, a veces, quedan en seco los puentes que el hombre construye si el curso de las aguas sigue un cauce distinto del previsto. La consecuencia de esa atribución a los pequeños accionistas de derechos desprovistos de interés ha sido que el accionista no hace uso de su derecho, porque al faltarle el interés no tiene estímulo alguno para intervenir en la marcha de la sociedad asistiendo a las juntas generales y votando en ellas. Y han sido inútiles los recursos ingeniosos para incitar a los accionistas al ejercicio de los derechos de colaboración que la ley le ofrece”.

<sup>26</sup> Así como en la terminología habitual se suele hablar de “junteros”, para referirse a quienes hacen de su intervención en una junta su ocupación habitual, sería deseable un análisis de la identidad de quienes repetidamente se dedican a interponer demandas de esta naturaleza. Un interesante material lo ofrece a este respecto el estudio de BAUMS, T./KEINATH, A./GAJEK, D., “Fortschritte bei Klagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse? Eine empirische Studie”, Institute for Law and Finance, WP 07/2007, p. 50 que concluye la existencia de un grupo de 40 *Berufsklägern*, responsables de la presentación del 72 % de las demandas analizadas. (El documento puede consultarse en [http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF\\_WP\\_065.pdf](http://www.ilf-frankfurt.de/uploads/media/ILF_WP_065.pdf))



cumplir con la elogiable voluntad de limitar un uso abusivo de tal derecho, sino de permitir que se ejercite allí donde el interés social así lo reclame, como forma de evitar abusos de la mayoría. En el sistema de gobierno corporativo de las sociedades cotizadas, la junta general presentaba una realidad que llevaba a hablar de su declinar o de su crisis<sup>27</sup>. Esa situación se debía a que el funcionamiento de la junta había pasado a estar subordinado al control de los administradores, dando lugar a una alteración del modelo de competencias orgánicas y de control del órgano de administración por parte de los accionistas a través de la junta<sup>28</sup>. Tan certeros como pesimistas diagnósticos venían inspirando desde el año 2003 una reacción normativa a través de distintas medidas destinadas a fortalecer los derechos de los accionistas vinculados con la junta general<sup>29</sup>. Esa tendencia reivindicaba la primacía de los accionistas o, si se prefiere, de la junta general en el modelo de gobierno corporativo. La efectividad de esa primacía debe reflejarse también en el control de los acuerdos a *posteriori*, por medio de la correspondiente impugnación.

La Junta aparece como un órgano que, dadas las dificultades de su organización, limita su intervención a las ocasiones legalmente inevitables. Su celebración se ve rodeada de un gran esfuerzo de preparación y comunicación, que contrasta con la real capacidad de la Junta de alterar la propuesta de acuerdos tal y como son presentados por los administradores. Esto ha provocado un repetido interés legislativo por reforzar el ejercicio por los accionistas de sus derechos en relación con la Junta y un no menos sostenido argumentario doctrinal que llama la atención sobre la crisis de la junta general y la necesidad de revitalizarla<sup>30</sup>. Esas observaciones apuntan hacia una cierta paradoja que revela la profundidad del problema: repetidas medidas legislativas, “*regulatorias*” o estatutarias chocan con la realidad del decaimiento del órgano de participación de los

---

<sup>27</sup> SÁNCHEZ CALERO, F., “El declinar de la Junta y el buen gobierno corporativo”, RDBB 104 (2006), p. 11.

<sup>28</sup> Por todos, v. FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, L., “Administradores y Junta general: nuevas y viejas reflexiones sobre distribución y control del poder en las sociedades cotizadas”, RDBB 104 (2006), p. 97.

<sup>29</sup> V. sobre los cambios operados, en especial, a partir de las recomendaciones contenidas en el Informe Aldama en el año 2003, acogidas luego por la denominada Ley de Transparencia, MORALES, J.R./SÁNCHEZ SOLÉ, S., “La junta general. El Reglamento de la junta general”, en AA.VV., *La sociedad cotizada* (coords. Vives/Pérez-Ardá), Madrid (2006), p. 118 y ss.

<sup>30</sup> V. los apartados que desarrolla SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, pp. 637-648, titulados “Crisis de la junta general en las sociedades cotizadas” e “Intento de revitalizar la junta general”.

accionistas y con la renuncia de éstos a al ejercicio de sus derechos. No puede dejar de subrayarse que el movimiento español de gobierno corporativo haya contenido crecientes y relevantes referencias a la junta general y que algún análisis de la realidad de las grandes sociedades españolas considere que se han producido avances con respecto a la junta general<sup>31</sup>.

### VIII.- LA VULNERABILIDAD DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

El análisis de lo que significa la impugnación de acuerdos de sociedades cotizadas debe también tener en cuenta que se trata de sociedades *públicas*, es decir, sometidas a una especial transparencia que hace que muchos hechos que en otras sociedades no trascienden, cobren en el caso de las cotizadas una especial dimensión informativa. La transparencia o publicidad de este tipo societario se interpreta con frecuencia y correctamente como una característica positiva<sup>32</sup>. Pero también puede ser objeto de un uso irregular, no por la propia sociedad, sino por quienes encuentran en esa publicidad que rodea muchas actuaciones societarias y, desde luego, la celebración de la junta, una caja de resonancia para sus pretensiones. Es frecuente el desarrollo normal de una junta y la aprobación de los acuerdos no merezcan mención alguna y lo que se destaque el día después sean las quejas de determinados accionistas minoritarios o las reivindicaciones que, ajenas a la competencia de la junta (p.e., las de los trabajadores) tienen en su celebración un escenario favorable para encontrar un mayor eco informativo que el que habrían merecido de canalizarse por los cauces habituales.

A este respecto, la impugnación de los acuerdos adoptados por la junta general de una sociedad cotizada es un hecho relevante, por su carácter extraordinario y por sus eventuales efectos para la ejecución de lo acordado. Esta consideración no atiende a la mayor o menor fundamentación de la impugnación, sino al simple hecho de la interposición y cuasi-automática admisión de la demanda. Una vez que la sociedad

---

<sup>31</sup> V. el reciente estudio de MARTÍNEZ CUESTA, E./FERNÁNDEZ BURGOS, A., “El gobierno corporativo de las sociedades cotizadas españolas: principales características y niveles de transparencia”, Boletín de la CNMV I (2009), págs. 69 y 75.

<sup>32</sup> V. *supra* V y VII.

tenga conocimiento de esa interposición formal de la demanda y, desde luego tan pronto como hubiera sido emplazada para contestarla o, en su caso, para oponerse a la solicitud de medidas cautelares, el comportamiento prudente de los administradores de la sociedad pasa por comunicar el correspondiente hecho relevante en la forma establecida por el art. 82 de la Ley del Mercado de Valores. Así lo pretendía el art. 393.2 PCSM. Esa comunicación debe hacerse en las condiciones de veracidad, claridad y complitud que establece la legislación indicada, lo que descarta que en la comunicación la sociedad lleve a cabo declaraciones o valoraciones sobre el contenido de la demanda, su fundamentación o la identidad del demandante. Esas valoraciones pueden reservarse a otros ámbitos de la comunicación o información corporativas. Pero al mercado de valores la información debe comunicarse con una primordial vocación de objetividad, en beneficio de los inversores. Así, por ejemplo, dentro del hecho relevante debe identificarse quién es el demandante. No es recomendable, sin embargo, que la notificación se utilice para recoger la valoración que del demandante puedan hacer los administradores de la sociedad demandada. Existen otros cauces para ello<sup>33</sup>.

Esta circunstancia de la necesaria publicidad, deriva de una loable voluntad normativa de defensa de los inversores y de protección de los intereses generales vinculados con el correcto funcionamiento de los mercados, pero es objeto de una utilización irregular por los demandantes. Conscientes de que la interposición de la demanda debe ser comunicada al mercado, la demanda o el anuncio de su interposición se esgrime como una suerte de amenaza con vistas a conseguir pretensiones lícitas o ilícitas de la sociedad. El factor que de forma implícita subyace en esa previsible demanda es su negativo efecto para la reputación de la entidad y su traducción en la cotización bursátil. Este temor se acrecienta ante la solicitud de medidas cautelares, frente a la que la sociedad suele oponer el daño patrimonial que puede suponer su estimación para el de la acción.

---

<sup>33</sup> La forma de comunicar la interposición de una demanda contra la sociedad deberá ajustarse a los criterios establecidos en la reciente Orden EHA/141/2009, de 1 de junio, por la que se desarrolla el artículo 82 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de información relevante (BOE de 2 de junio de 2009, p. 46260). En especial, las exigencias de neutralidad (art. 3.1) y veracidad (art. 4.1) son pertinentes en esta materia.

Ese debate deberá resolverlo en cada caso el juez conforme a las circunstancias propias, pero el problema informativo vinculado con la interposición de la demanda y, en su caso, de las medidas cautelares que la acompañan encuentra un marco legal suficientemente flexible en la LMV. Será el criterio de la sociedad (el de sus gestores) el que deberá determinar si esa impugnación constituye información relevante y, por lo tanto, obliga a observar el deber de publicar y difundirla de forma inmediata. Ese mismo criterio puede llevar a entender que no procede hacerlo o si, finalmente, lo prudente es acogerse a la posibilidad contemplada en el art. 82.4 LMV, retrasando la difusión de esa información, por entender que la información perjudica sus intereses legítimos. Cualquier opinión se valorará bajo el régimen de responsabilidad que en esa norma se establece.

#### **IX.- EL MODELO PROCESAL: SUS ACIERTOS Y SUS DEFECTOS**

La vigente LSA mantiene el mismo modelo procesal consistente en remitir el procedimiento de impugnación al marco general de los juicios declarativos. Así como bajo la LEC 1881 la remisión se hacía al juicio de menor cuantía, la entrada en vigor de la LEC 2000 conllevó la derogación del art. 119 LSA y que se modificara el art. 118, que bajo el equívoco título de “*Competencia*”, lo que en realidad hace es reenviar la impugnación de acuerdos al juicio ordinario y a las restantes disposiciones de la propia LEC.

La principal alegación que provoca esa situación procedimental es la de la idoneidad de la solución adoptada. A favor de ella habla el contar con un procedimiento general que goza de una completa regulación, lo que aporta una especial seguridad en cuanto al desarrollo del proceso. Se trata, además, de un proceso que respeta todas las garantías constitucionales. En contra, puede afirmarse a partir de la evidencia empírica que estamos ante un procedimiento que, puesto en relación con la carga de trabajo de los órganos competentes, no facilita la pronta resolución del procedimiento, sino al contrario. Cabe prever que la resolución en primera instancia se va a producir en un momento muy diferido con respecto al acaecimiento de los hechos que fundan la

impugnación. Es manifiesto que esa dilación puede perjudicar tanto al impugnante, como a la sociedad impugnada. El primero porque constata que la eventual tutela judicial efectiva a su favor va a diferir tanto en el tiempo que es dudoso que cumpla el segundo de los calificativos. Para la sociedad, por cuanto pondera sobre su actividad la incertidumbre de ver afectadas por una resolución judicial la validez de un acuerdo y su eventual ejecución. Es un lugar común repetir que una Justicia lenta no es Justicia, pero esto resulta manifiesto en materia de impugnaciones societarias. Baste con la información que se desprende del cuadro que sigue, en el que se expone el tiempo transcurrido desde la adopción de los acuerdos impugnados y la fecha en que recayó la sentencia definitiva:

<b>CUADRO PROCEDIMIENTOS DE IMPUGNACIÓN<sup>34</sup></b>			
<b>ACUERDOS</b>	<b>JUZGADO</b>	<b>AUDIENCIA PROVINCIAL</b>	<b>TRIBUNAL SUPREMO</b>
05-09-1989 y 12-09-1989	31-07-1998	24-04-2001	29-10-2008
24-06-1997	10-05-1999	31-05-2001	02-07-2008
21-03-1997	06-07-1998	30-09-2000	12-06-2008
27-06-1997	29-12-1999	02-12-2000	23-05-2008
22-10-1997	02-11-1999	22-07-2000	01-04-2008
09-04-1996	18-02-1998	30-09-2000	05-02-2008
30-06-1998	17-11-1999	10-10-2000	28-01-2008
11-02-1995	08-09-1998	09-05-2000	24-01-2008
26-06-1997	02-04-1998	30-06-2000	08-11-2007
23-06-1997, 29-07-1997 y 23-12-1997	05-07-1999	14-07-2000	14-09-2007
20-04-1995	29-07-1999	23-03-2000	20-07-2007
17-06-1992	28-05-1998	18-05-2000	19-07-2007
07-01-1999	11-02-2000	06-06-2000	06-07-2007
30-08-1997	05-06-1998	25-03-2000	05-07-2007
05-03-1998	22-03-1999	15-01-2000	04-07-2007
21-12-1998	16-07-1999	07-06-2000	24-04-2007
30-12-1997	14-04-1999	17-07-2000	23-04-2007
30-06-1998	06-02-1999	09-02-2000	09-04-2007
30-09-1997	28-07-1998	28-03-2000	29-03-2007
21-12-1995	04-06-1999	02-03-2000	09-03-2007
22-10-1996	24-02-1998	04-11-1999	15-02-2007
13-06-1997	10-07-1998	17-12-1999	12-01-2007
01-09-1993	21-12-1998	07-05-1999	26-09-2006
04-12-1996	25-02-1998	20-07-1999	20-09-2006
28-06-1996	13-01-1998	23-09-1999	15-06-2006
10-01-1997, 18-06-1997 y	20-01-1999	11-05-1999	09-03-2006

<sup>34</sup> Este cuadro ha sido elaborado por Blanca Villanueva García-Pomareda.

26-01-1997			
17-09-1994	18-12-1997	13-04-1999	07-03-2006
29-12-1989 y 27-02-1989	07-06-1996	31-03-1999	21-02-2006
27-12-1996	03-12-1997	14-04-1999	17-02-2006
22-12-1994	18-03-1997	23-12-1998	10-02-2006
24-03-1988 y 05-04-1988	26-09-1997	31-12-1998	28-11-2005
15-12-1997	16-10-1998	25-02-1999	11-11-2005
21-06-1996	02-09-1997	23-06-1998	18-10-2005
23-06-1997	11-07-1998	26-01-1999	26-09-2005
12-06-1996	10-09-1997	02-01-1999	19-07-2005
28-06-1994	26-02-1996	06-10-1998	06-06-2005
25-05-1994	01-03-1996	28-09-1998	10-05-2005
24-11-1994	19-01-1996	21-09-1998	25-04-2005
29-06-1993	20-03-1996	08-07-1998	22-03-2005
28-06-1991	25-09-1995	22-07-1998	17-02-2005
29-06-1991 y 18-06-1994	27-10-1997	30-06-1998	22-11-2004
29-05-1992	23-02-1995	18-05-1998	15-11-2004
29-06-1992	10-11-1997	22-06-1999	20-10-2004
06-11-1992	11-01-1996	08-04-1998	28-09-2004
28-06-1991	21-11-1995	23-01-1998	15-07-2004
28-06-1994	23-05-1997	23-03-1998	19-05-2004
13-08-1991	06-06-1996	07-03-1998	22-03-2004
17-06-1993	04-06-1996	11-11-1997	05-03-2004
12-07-1995	04-04-1997	25-11-1997	11-02-2004
25-06-1996	30-06-1997	03-12-1997	23-01-2004
26-07-1994	17-10-1995	07-01-1998	12-12-2003
19-12-1994	11-05-1996	20-12-1997	18-11-2003
01-07-1996	25-04-1997	17-11-1997	10-11-2003
25-06-1990 y 03-12-1990	19-07-1995	24-07-1997	29-09-2003
16-05-1991	24-01-1995	03-10-1997	18-09-2003
08-06-1993	05-12-1996	08-05-1997	05-02-2003
18-01-1989	21-07-1994	10-03-1997	30-12-2002
16-10-1992 y 29-06-1992	24-10-1994	07-03-1997	04-12-2002
02-02-1993	09-01-1996	24-01-1997	29-11-2002
08-09-1991	07-02-1995	24-06-1996	30-09-2002
11-05-1993	03-11-1994	17-12-1996	31-07-2002
16-12-1993 y 28-01-1994	26-06-1995	28-11-1996	12-07-2002
29-06-1993	20-01-1995	18-10-1996	04-07-2002
29-04-1995	19-06-1996	20-11-1996	13-06-2002
08-06-1994	23-01-1995	19-06-1998	23-05-2002
27-06-1994	27-02-1995	03-12-1996	22-05-2002
23-02-1995	10-06-1996	18-11-1996	21-05-2002
17-06-1992	19-04-1993	06-06-1995	10-04-2002
05-01-1989	17-01-1995	20-05-1996	04-03-2002
31-07-1991	02-06-1995	05-06-1996	05-02-2002
1975-1986	18-11-1991	18-06-1996	30-01-2002
30-07-1993	01-04-1994	06-03-1996	24-01-2002
11-03-1996	26-01-1998	01-03-1999	14-01-2002
29-05-1992	12-09-1994	24-11-1995	31-12-2001
30-05-1990	11-02-1994	27-05-1996	19-12-2001
21-11-1991 y	22-11-1995	09-03-1996	22-11-2001

15-06-1992			
10-06-1992	27-12-1994	14-02-1996	08-10-2001
08-07-1989	20-10-1993	28-03-1996	08-10-2001
29-06-1994	22-04-1996	20-02-1997	26-09-2001
29-06-1990	10-06-1993	29-01-1996	16-07-2001
19-05-1993	20-12-1995	11-07-1996	16-07-2001
30-06-1994	30-06-1995	19-12-1995	30-05-2001
16-02-1993	06-09-1994	03-01-1995	23-05-2001
04-05-1994	22-02-1995	14-12-1995	02-04-2001
04-10-1992 y 29-10-1992	21-07-1993	29-12-1995	27-03-2001
28-06-1990	26-06-1993	18-12-1995	26-02-2001
11-06-1993	11-04-1994	16-04-1995	01-02-2001
22-10-1994	29-05-1995	20-12-1995	30-01-2001
29-06-1994	05-05-1995	16-10-1995	14-11-2000
20-08-1992	06-02-1995	12-09-1995	03-11-2000
13-04-1991 y 20-06-1991	19-04-1993	16-12-1994	19-10-2000
10-01-1994	13-02-1995	20-09-1995	09-10-2000
27-11-1990	06-09-1993	22-02-1995	16-09-2000
19-07-1993	05-07-1994	13-07-1995	31-07-2000
14-05-1992	25-06-1994	01-06-1995	01-06-2000
28-06-1985 , 30-06-1986, 30-06-1987, 30-06-1988, 30-06-1989 y 14-04-1986	04-04-1994	08-06-1995	26-05-2000
07-06-1987	08-11-1994	28-03-1995	18-05-2000
11-12-1991	28-06-1993	10-12-1994	15-05-2000
25-11-1991	20-11-1992	10-10-1994	04-03-2000
29-06-1992	07-01-1994	12-05-1994	21-02-2000
25-04-1990 y 02-10-1990	29-03-1994	18-01-1995	16-02-2000

Aunque se trate de una información general, es válida para el caso de sociedades cotizadas dado que la impugnación se sus acuerdos se ve sometida a los mismos cauces jurisdiccionales y procedimentales que cualquier otra sociedad anónima. La imagen que depara esa información es desoladora. La impugnación no da lugar a una tutela judicial efectiva, por la sencilla evidencia de la tardanza en la respuesta a un acuerdo nulo o anulable. Pensemos que el cuadro precedente pone de manifiesto que, a grandes rasgos, desde la adopción del acuerdo hasta la fecha de la sentencia de primera instancia<sup>35</sup> transcurre una media de 30 meses, entre ésta y la sentencia de apelación<sup>36</sup> transcurre una

<sup>35</sup> La duración mínima de la tramitación en primera instancia del procedimiento fue de 7 meses y la máxima de 114.

<sup>36</sup> La duración mínima de la tramitación del recurso de apelación fue de 4 meses y la máxima de 54.

media de 17 meses y, entre ésta y la sentencia de casación otros tantos 74 meses<sup>37</sup>. De ello resulta, además que, la duración media del plazo que transcurre entre la fecha de la adopción de acuerdos y la de la sentencia firme es de 122 meses.

La impugnación de acuerdos sociales, en cuanto contemplada en la normativa reguladora de la sociedad anónima, entra dentro de la competencia objetiva atribuida a los Juzgados de lo Mercantil por el art. 86 ter.2, a) de la Ley Orgánica del Poder Judicial. Nada cabe objetar a esa atribución competencial. Al contrario, fue recibida con la esperanza que conlleva toda especialización jurisdiccional, de la que se presume que implicará una mejor cualificación del Juez o Tribunal correspondiente y, a su vez, una mayor probabilidad de que la cuestión debatida sea resuelta de manera satisfactoria, conjugando la adecuada tramitación del procedimiento y la correcta aplicación de la Ley y doctrina jurisprudencial.

Sin embargo, la realidad actual no ha satisfecho esas expectativas. La razón es simple y contundente: también bajo la competencia de los Juzgados de lo Mercantil, los procedimientos de impugnación ofrecen una desoladora tardanza en su resolución. Hemos vuelto a una situación similar a la que se observaba con anterioridad a la creación de esos Juzgados. No se trata de que los Juzgados mercantiles se vean afectados por los males comunes a nuestros órganos jurisdiccionales<sup>38</sup>, sino de una dilación mayor en el ámbito mercantil. Los Juzgados de lo mercantil soportan desde

---

<sup>37</sup> La duración mínima de la tramitación del recurso de casación fue de 34 meses y la máxima de 98.

<sup>38</sup> V. ILUSTRE COLEGIO DE ABOGADOS DE MADRID, “Declaración Institucional de la Junta de Gobierno ante la situación de la Justicia”, Otrosí 2 (mayo 2009), pp. 77 y 8, cuyos apartados 7 y 8 indican:

*“7. La falta de medios personales, materiales y organizativos es prácticamente general en todos los órdenes y órganos jurisdiccionales implantados en nuestra Comunidad, agravada comparativamente respecto a otras. Tales carencias, además de dilaciones indebidas en los procesos, producen una justicia de calidad inferior a la exigible, con merma del derecho a la tutela judicial efectiva de los ciudadanos, por lo que hay que exigir de las Administraciones Públicas su remedio con medidas urgentes que tengan en cuenta la opinión de los abogados.*

*8. Para mejorar la ineficaz gestión del tiempo en los procedimientos, con injustificables retrasos en el inicio y curso de los actos señalados, o suspensiones imprevistas, es imprescindible disponer de mejores herramientas de organización, recabando la colaboración de los abogados. A tal fin, el ICAM ofrece protocolos de actuación para el buen orden de los señalamientos, el control de las citaciones y la puntualidad que incluyan pautas de buena praxis exigibles también a los propios abogados”.*



poco tiempo después de su creación, una carga de trabajo que hace inviable la posibilidad de una diligente resolución de los procedimientos que estudiamos.

La información disponible evidencia que los Juzgados de lo mercantil se han convertido en los órganos judiciales que ofrecen una resolución más lenta de los asuntos.

DURACIONES ESTIMADAS DE ASUNTOS <sup>39</sup>					
ÓRGANOS DE LA JURISDICCIÓN CIVIL					
	2007	2006	2005	2004	2003
Jdos. 1ª Instancia	7,2	7,9	7,7	7,9	7,9
Jdos. de Familia	4,1	4,3	3,9	3,9	4,3
Jdos. 1ª Inst. e Instrucción	8,1	7,9	7,7	7,7	7,8
Jdos. de lo Mercantil	21,6	15,6	10,6	5,5	..
Audiencias Provinciales	5,1	4,9	4,9	5,6	6,5
T.S.J. Sala Civil y Penal	3,5	3,7	3,6	3,3	2,9
Tribunal Supremo Sala 1ª	27,8	31,2	31,9	32,5	32,2

Lo grave, sin embargo, no es tanto ese triste liderazgo, sino que es el resultado de una degeneración acelerada en unos Juzgados de reciente creación, que no fueron adecuadamente planificados en cuanto a su número y que soportan una carga de trabajo que condiciona su actuación. Aunque en gran medida esa carga tenga en la acumulación de concursos una de sus razones principales, la duración en la tramitación de una impugnación de acuerdos en esas circunstancias distaría mucho de cumplir el objetivo de una pronta resolución de los conflictos societarios.

## **X.- LA LIMITACIÓN DE LOS ACUERDOS IMPUGNABLES.**

El art. 115.1 LSA se encarga de establecer las categorías de acuerdos impugnables, distinguiendo entre acuerdos nulos y anulables. Como se ha señalado autorizadamente,

<sup>39</sup> El tiempo está expresado en meses. Cuadro obtenido en CONSEJO GENERAL DEL PODER JUDICIAL, *La Justicia Dato a Dato* (2007) Estadística Judicial ([www.poderjudicial.es](http://www.poderjudicial.es)).

los términos de la LSA y la interpretación jurisprudencial de los mismos han convertido la impugnación de acuerdos en un terreno en el que prima un concepto amplio de los acuerdos susceptibles de ser impugnados. Recuérdese, a título indicativo, la orientación jurisprudencial conforme a la cual procede la impugnación de un acuerdo anulable por su vulneración del interés social sin necesidad de acreditar la concurrencia de la misma, sino simplemente a partir de la consideración de que el acuerdo combatido incorpora una potencial lesión de aquél interés<sup>40</sup>. Posición que, aún cuando amplía el ámbito objetivo de la impugnación, tiene una justificación clara: la tutela del interés no sólo no reclama un daño efectivo (muchas veces vinculado con la ejecución de lo acordado), sino que resulta más eficiente si actúa de manera preventiva, activándose desde el momento de la adopción del acuerdo que amenaza aquél interés.

Esa circunstancia se ve como una de las causas de un ejercicio abusivo de la acción de impugnación, hasta el punto de plantearse la conveniencia de una modificación normativa, que acoja el sistema más restrictivo adoptado en otros ordenamientos por el que se procede a una enunciación casuística de los acuerdos impugnables<sup>41</sup>. Se indica que no parece razonable que desde un punto de vista objetivo, la invocación de errores meramente formales y subsanables o la de la vulneración de cualquier disposición legal permitan iniciar una impugnación con efectos negativos para la sociedad afectada, a pesar de la previsible desestimación de la demanda<sup>42</sup>.

## **XI.- LA RESTRICCIÓN DE LA LEGITIMACIÓN ACTIVA DE LOS ACCIONISTAS Y SU AMPLIACIÓN A OTROS SUJETOS.**

También se ha mostrado generoso nuestro ordenamiento societario a la hora de

---

<sup>40</sup> V., entre muchas, SSTs de 11 de mayo de 1968 (RJ 1968, 4538); de 19 de febrero de 1991 (RJ 1991, 1512) y de 11 de noviembre de 2005 (RJ 2005, 7769).

<sup>41</sup> V. por todos, SÁNCHEZ CALERO, F., *La junta general*, cit., pp. 361-363.

<sup>42</sup> V. el planteamiento que sobre la experiencia alemana y algún caso notorio hacía WIRTH, G., “Hauptversammlungen: kleiner Fehler, grosse Wirkung”, *Handelsblatt*, 10 de febrero de 2009, disponible en [www.handelsblatt.com](http://www.handelsblatt.com)

reconocer la legitimación activa en los procedimientos de impugnación<sup>43</sup>. Se admite expresamente la legitimación de terceros para la impugnación de acuerdos nulos (art. 117.1 LSA). Ante esa posición, una racionalización de los procedimientos de impugnación pudiera llevar a plantear la restricción de este aspecto esencial, e manera que fueran menos los sujetos a los que se reconociera legalmente esa facultad. Son varias las consideraciones que, sin embargo, no respaldan esa orientación. Antes al contrario, pudiera concluirse que lo que procede es una ampliación de la legitimación activa.

En primer lugar, a la regulación especial en esta materia se superpone la general y dentro de ésta nos encontramos con la amplitud con la que la intervención procesal se configura en la Ley de Enjuiciamiento Civil, bien sobre la base de una determinada relación jurídica (art. 10) o bien sobre la acreditación de un interés directo y legítimo en el resultado del pleito (art. 13).

En segundo término, no puede ignorarse que quienes aparecen como primeros legitimados, en la práctica no hacen uso de esa legitimación. Si con carácter general se habla de la apatía del accionista para ejercer derechos que tienen una especial trascendencia para su posición en la sociedad, con mayor motivo se comprende esa apatía cuando la actuación que se espera del accionista es extraordinaria y, además, implica un nada desdeñable riesgo patrimonial. Cabe hacer un sencillo juego de palabras al señalar que siendo los accionistas los legitimados supuestamente activos, en realidad hacen de la pasividad –material y procesal- su norma de conducta.

En tercer lugar, si se quiere que tenga efectividad la impugnación de acuerdos, lo que interesa es atribuir esa legitimación a quienes efectivamente puedan ejercitarla. Dos potenciales demandantes suelen atraer la atención: la CNMV y las Asociaciones de

---

<sup>43</sup> Lo que obviamente ha condicionado la posición jurisprudencial, tendente a un reconocimiento en términos amplios de la legitimación activa. En esa línea, es interesante el amparo constitucional otorgado por la STC 40/2009, de 9 de febrero de 2009 (RTC\2009\40), que declaró que se había producido una vulneración del derecho a la tutela judicial efectiva por la inadmisión de una demanda civil por falta de legitimación activa, al haber perdido la condición de socio de una sociedad mercantil como consecuencia de los acuerdos cuya nulidad pretendían los actores.

Accionistas. Mientras que la legitimación de la primera constituye una solución adecuada, la de las segundas despierta algunos recelos ante la falta de tradición y los riesgos que esa modalidad asociativa conlleva<sup>44</sup>. Además, la conversión del de impugnación en un derecho de minoría debería comportar el correspondiente reconocimiento como legitimado para impugnar del titular de una determinada participación<sup>45</sup>.

## **XII.- SOBRE EL INCIDENTE DE ADMISIÓN.**

La calificación indebida, excesiva o abusiva del ejercicio de la facultad de impugnar se produce con frecuencia por parte de los Jueces y Tribunales al valorar el caso enjuiciado, lo que además de la desestimación de la demanda –como expresión de su ilicitud o de lo injusto de la pretensión que propone-, autoriza la sanción que el ordenamiento procesal establece para quien litiga con temeridad (v. art. 394. y 3 LEC). Puede entenderse que lo que se recomienda cambiar es que ese reproche hacia la impugnación no espere a la completa tramitación del procedimiento y a que recaiga sentencia, sino que la legislación permita establecer esa valoración en un momento inicial, vedando el acceso a la jurisdicción de aquellas demandas que pueden constituir un abuso de derecho.

La idea del ejercicio abusivo de un derecho nos indica que alguien actúa contra el

---

<sup>44</sup> V. ALONSO LEDESMA, C., “Las asociaciones de accionistas: su conveniencia y sus riesgos”, RDBB 104 (2006), p. 143 y ss.

<sup>45</sup> Como una posible orientación contamos con el art. 370 de la PCSM: “*Minoría. A los efectos de este Código, se entiende por minoría de las sociedades cotizadas:*

*1.º En las sociedades con un capital igual o superior a diez millones de euros e inferior a cincuenta, el cuatro por ciento del capital social.*

*2.º En las sociedades con un capital igual o superior a cincuenta millones de euros e inferior a quinientos, la cantidad que resulte de la aplicación del número anterior más el dos por ciento del capital social que exceda de cincuenta millones de euros.*

*3.º En las sociedades con un capital igual o superior a quinientos millones de euros e inferior a mil, la cantidad que resulte de aplicación del número anterior más el uno por ciento del capital social que exceda de quinientos millones de euros.*

*4.º En las sociedades con un capital igual o superior a mil millones de euros, la cantidad que resulte de aplicación del número anterior más el 0,5 por ciento del capital social que exceda de mil millones de euros”.*

principio de buena fe (art. 7.1 CC). Esa actuación, cuando parte del ejercicio de una legitimación procesal es abusiva desde el primer momento. La declaración judicial que establecerá que se está ante una actuación abusiva, se proyecta retroactivamente, hacia el mismo inicio del procedimiento, a la interposición de la demanda. Es razonable que el ordenamiento establezca mecanismos que permitan advertir en un momento previo la existencia de tal abuso impugnatorio, sin tener que esperar a la tramitación completa del procedimiento y a que sea la sentencia la que declare lo que pudo haber sido establecido en un momento previo, con el consiguiente ahorro de tiempo y costes y sin la incertidumbre que acompaña siempre la pendencia de cualquier proceso. En esa dirección, la jurisprudencia apunta algunas situaciones que constituyen genuinas categorías de comportamiento abusivo. A modo de ejemplo, podemos apuntar el caso de impugnaciones que se plantean con deliberada ignorancia de que por la sociedad se estaban llevando a cabo actuaciones inequívoca e irreversiblemente orientadas a la satisfacción de lo pretendido por el demandante<sup>46</sup>, o aquellas en las que son los actos propios del demandante en relación con el objeto de la impugnación los que privan de toda legitimidad a la demanda<sup>47</sup>, puesto que se combate procesalmente aquello que en la

---

<sup>46</sup> V. STS de 12 de julio de 2002 (RJ 2002,8252): *“Es cierto que según doctrina de esta Sala la sociedad anónima demandada no puede, una vez iniciado el proceso de impugnación de un acuerdo social, ratificarlo o tratar de convalidarlo por su propia y exclusiva iniciativa en una junta posterior, ... Pero no es menos cierto que el caso aquí examinado dista mucho de coincidir con los anteriormente resueltos en tal sentido, ya que en absoluto se dio la secuencia acuerdo-impugnación-convocatoria-subsanación que demostraría la alegada infracción del art. 115.3, párrafo segundo, interpretado según la jurisprudencia de esta Sala.*

*Muy al contrario, lo sucedido en el presente caso se aproxima mucho más a la hipótesis del párrafo primero de dicho apartado que a la del segundo, ya que no se convocó la Junta General Extraordinaria de 28 de enero de 1994 después de ser impugnados por los hoy recurrentes los acuerdos adoptados en la de 16 de diciembre de 1993, sino que la demanda de impugnación de éstos se presentó en el Juzgado tan sólo cuatro días antes del 28 de enero de 1994 y estando ya convocada por tanto la segunda Junta General Extraordinaria, hasta el punto de que la demanda no se admitió ni la sociedad fue emplazada como demandada hasta tres días después de celebrarse la segunda junta (folios 209 a 211 de los autos), al comienzo de la cual fue cuando el grupo minoritario de accionistas, integrado por los hoy recurrentes en casación, comunicó verbalmente al grupo mayoritario la impugnación de la junta de 16 de diciembre de 1993 (folio 327 de los autos)”.*

<sup>47</sup> Adopta un tono contundente y severo la STS de 28 de noviembre de 2005 (RJ 2006, 1233): *“Además de que hay otros «actos propios» como el retraso en el ejercicio de las acciones de impugnación, que podría constituir un supuesto de «retraso desleal» (verwirkung), en una actuación contra la buena fe, que ha de informar el ejercicio de los derechos subjetivos, como señala el artículo 7.1 del Código Civil, y la Sentencia de 4 de marzo de 2002 (RJ 2002, 2421), en un supuesto en que se declara la caducidad de la acción para pedir la nulidad de un Junta Universal en que se nombra administradores después de tres años; o el dato de que no hayan sido demandados los padres, certificantes de las juntas, como bien puso de relieve la Sentencia recurrida, en la que la «doctrina de los propios actos» no constituye el fundamento de la decisión sino una afirmación complementaria... Pues si se ejercitan derechos y se realizan negocios sobre acciones que precisamente se han adquirido en base a los acuerdos adoptados en la Juntas cuya nulidad radical e insanable ahora se postula, se entra en clara contradicción e*

vida societaria se ha ejercitado o de lo que se han obtenido ventajas. El reproche contra un actuar desleal o abusivo se convierte además en el relativo al incumplimiento del deber de fidelidad que es igualmente exigible a la minoría a la hora de evitar actuaciones en contra de la sociedad.

### **XIII.- UN APUNTE EN MATERIA DE MEDIDAS CAUTELARES.**

En materia de medidas cautelares son pocas las notas específicas que afectan a sociedades cotizadas. La propia esencia de la acción impugnatoria hace que las medidas clásicas de la anotación de la demanda y la suspensión de los acuerdos impugnados mantengan plena eficacia también en el caso de las sociedades bursátiles. Con respecto a la primera, la única matización que cabe hacer es la referida a la posibilidad de anotación de la demanda en los registros públicos dependientes de la CNMV. Tal pretensión se ha plantado en alguna ocasión. Su admisibilidad está fuera de duda, por contar con un reconocimiento específico en el art. 727, 5º y 6º LEC. A pesar de ello, no creo que esa sea la solución correcta. La publicación de un hecho relevante y la consiguiente constancia en los registros y en la *web* de la CNMV, antes que una medida cautelar, son una herramienta informativa. La PCSM acertaba al ordenar de forma general que toda demanda fuera considerada un hecho relevante y, por tanto, objeto de la correspondiente publicación o inscripción. Pero la finalidad de éstos es el conocimiento por los accionistas, inversores y demás interesados de la interposición de la demanda. No estamos ante medidas que contribuyan a asegurar la efectividad de la tutela judicial efectiva que pudiera otorgar la futura sentencia.

Por lo que se refiere a las otras medidas, si consideramos que una eventual adopción implica un juicio provisional e indiciario favorable al fundamento de la demanda, su debate nos devuelve a la ya apuntada vulnerabilidad de las sociedades cotizadas.

---

*incoherencia, sobre todo cuando se trata de presentar a los demandantes, hoy recurrentes, como absolutamente ajenos a lo acordado en aquellas Juntas”.*

La defensa de las sociedades demandadas suele esgrimir en términos dramáticos el impacto que la resolución estimatoria de la medida cautelar tendría para la valoración de las acciones respectivas en los mercados bursátiles. Es un argumento merecedor de consideración para ponderar de manera especial la adopción de tales medidas, pero el mismo argumento es rechazable, en cuanto encubre una pretensión de excluir a las sociedades cotizadas, por el mero hecho de serlo, de una potencial tutela cautelar. La solución ante ese planteamiento debe venir por el reforzamiento de los elementos que permiten al Juez competente valorar la solicitud de medidas cautelares. Así, debe de producirse una especial exigencia en cuanto a los principios de prueba sobre los que se basa la petición de una medida cautelar. En segundo término, cabría proponer la prohibición de solicitar medidas cautelares anticipadas a la demanda, lo que haría que la resolución de las primeras contara con un mayor fundamento a la vista del contenido por el Juez de la segunda. En tercer lugar, tampoco debería contemplarse la adopción de medidas cautelares *inaudita parte*.

Las consideraciones anteriores deben completarse con las ya realizadas con respecto a la admisión de la demanda. Creo que tendría sentido que la resolución del incidente de admisión se hiciera coincidir con la resolución de las medidas cautelares.

Mayo 2009